

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dami Yanti Sihombing¹, Kornel Munthe²

^{1,2} Universitas Katolik Santo Thomas Medan Jl. Setia Budi No. 479F, 20132, Indonesia

e-mail: ekounikast.thomas@yahoo.com.id¹, kornel_munthe@yahoo.com²

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effect of financial performance on stock prices on plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research population is all plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange 2007 - 2010 as many as 7 companies. This population is also a research sample. Data were collected through documentation techniques. Data analysis technique used is multiple linear regression. From the results of the discussion can be concluded that partially that the current ratio, total asset turnover, and return on equity have a significant positive effect on stock prices, while debt ratio has a negative and significant effect on stock prices. Simultas current ratio, debt ratio, total asset turnover, and return on equity have a significant effect on stock prices at plantation companies listed in Indonesia Stock Exchange.

1. PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pilihan perusahaan yang *go public* untuk mendapatkan sumber dana. Peran pasar modal dari sisi perusahaan adalah tersedianya dana dari investor ke perusahaan sedangkan dari sisi investor, mereka mengharapkan akan mendapat pengembalian dari penyeteroran dana tersebut. Salah satu informasi yang digunakan investor untuk memprediksi harga saham adalah informasi laporan keuangan yakni dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas. Berdasarkan informasi dari laporan keuangan tersebut, calon investor dapat menilai kinerja perusahaan yang digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan dalam penanaman investasi.

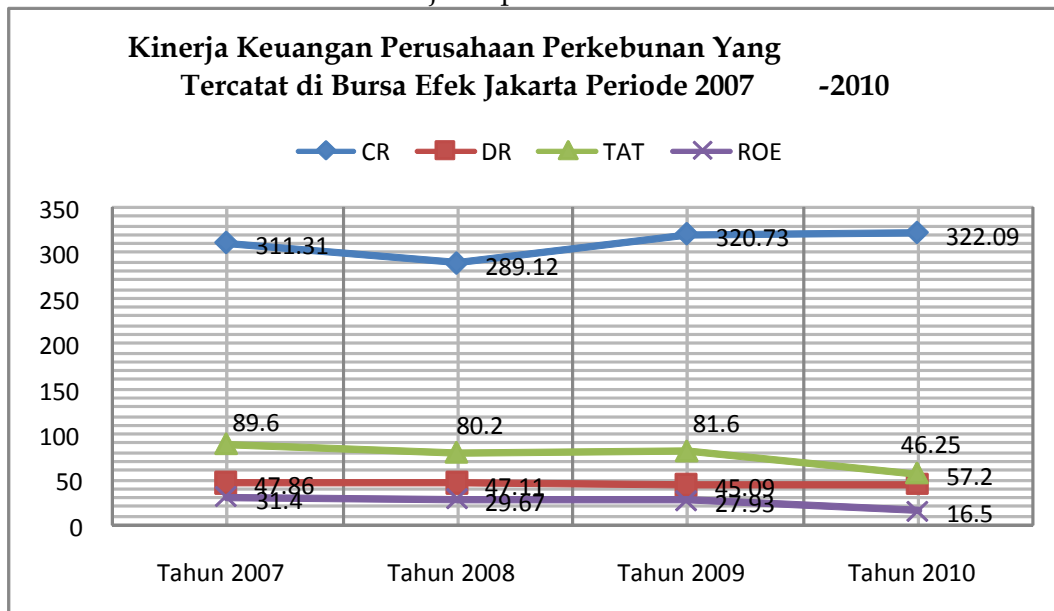
Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu tampilan tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengetahui prestasi atau hasil yang telah dicapai suatu perusahaan, dapat dilakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam kurun waktu atau periode tertentu. Hasil analisis kinerja keuangan perusahaan memberikan gambaran bagi investor dalam mengambil keputusan investasi diantaranya dalam bentuk saham. Beberapa ukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity*.

Harga saham adalah mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa (pasar sekunder). Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, harganya semakin naik, sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, harganya semakin bergerak turun. Prediksi harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Perkembangan investasi di Indonesia semenjak krisis moneter tahun 1998 belum benar-benar pulih seiring dengan belum stabilnya perekonomian Indonesia. Para investor selama ini, cenderung hanya berinvestasi pada industri-industri yang menjadi primadona pasar saja, hal ini wajar sebab para investor tersebut menginginkan pengembalian yang tinggi atas investasinya. Akan tetapi industri yang jarang dilirik oleh investor dan kadang mempunyai prospek keuangan yang baik adalah industri perkebunan, padahal sektor industri ini cukup menjanjikan dilihat dari kondisi ekonomi Indonesia yang mendukung perkembangan industri ini.

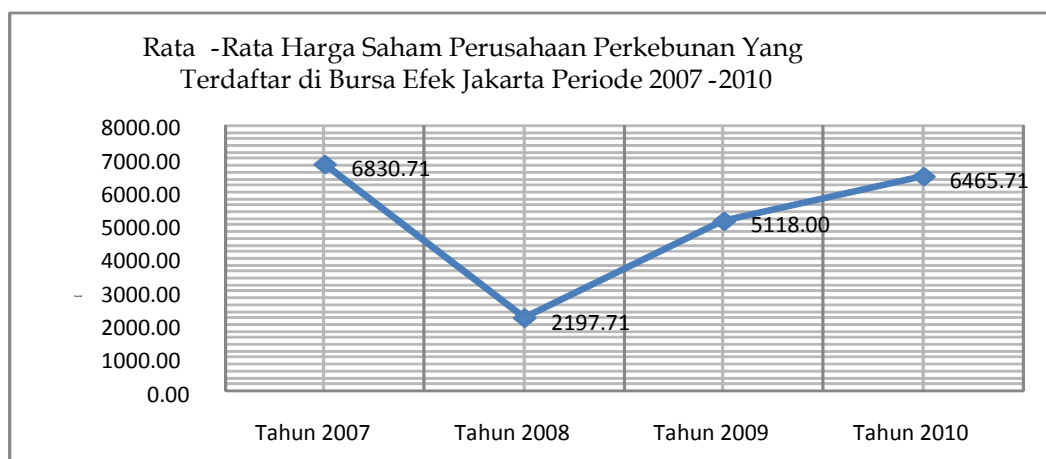
Negara Indonesia memiliki keunggulan komparatif dalam menghasilkan produk perkebunan, sehingga menguasai pasar internasional yang cukup besar untuk beberapa komoditas seperti kakao, karet, teh, kopi, lada, vanili, kopra, *crude palm oil* (CPO), minyak atsiri, tembakau dan pinang. Dirjen Perkebunan Departemen Pertanian Achmad Manggabarani menyatakan bahwa departemen pertanian akan meningkatkan produksi, produktivitas dan mutu tanaman perkebunan secara berkelanjutan dari tahun 2004 - 2014 yang bertujuan untuk: menciptakan pertumbuhan perekonomian, meningkatkan pendapatan dan dapat membuka lapangan pekerjaan (Pusat Penelitian dan Pengembangan Perkebunan).

Kinerja keuangan dan harga saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 - 2010 disajikan pada Gambar 1 dan 2 berikut:



Gambar 1: Rata-rata Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Periode Tahun 2007-2010

Dari gambar 1 di atas nampak bahwa kinerja keuangan perusahaan perkebunan yang diukur dari current ratio dan debt ratio menunjukkan nilai yang berfluktuasi dan cenderung mengalami peningkatan, sedangkan total asset turnover dan return on equity menunjukkan nilai yang berfluktuasi dan cenderung mengalami penurunan sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.



Gambar 2: Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Perkebunan Periode Tahun 2007-2010

Dari gambar 1 di atas nampak bahwa harga saham perusahaan perkebunan yang menunjukkan nilai yang berfluktuasi dan cenderung mengalami peningkatan, sejak tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia"

2. LANDASAN TEORI

A. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun untuk menyajikan transaksi keuangan perusahaan secara periodik yang dibutuhkan oleh pihak internal maupun eksternal. Laporan keuangan bagi pihak manajemen berfungsi sebagai laporan pertanggungjawaban keuangan kepada pemilik modal. Bagi pemilik modal, laporan keuangan berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja manajer perusahaan selama satu periode tertentu sedangkan bagi investor, sebagai dasar pengambilan keputusan untuk melakukan penanaman modal. Menurut Kieso, dkk., (2004:3), "laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan keuangan yang sering disajikan adalah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan ekuitas pemilik atau pemegang saham". Menurut Brigham dan Houston (2001:38), "laporan keuangan menyajikan angka-angka akuntansi dari operasi dan posisi keuangan perusahaan dan laporan keuangan tersebut melaporkan apa yang sebenarnya terjadi pada aktiva, laba dan dividen selama beberapa tahun terakhir".

Berdasarkan definisi di atas, dapat dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan suatu alat untuk mengkomunikasikan kondisi keuangan perusahaan kepada pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, karena tanpa laporan keuangan sulit bagi mereka mengambil berbagai keputusan. Pada umumnya laporan keuangan terdiri dari neraca dan perhitungan rugi laba serta laporan perubahan modal, di mana neraca menunjukkan atau menggambarkan jumlah aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, sedangkan perhitungan rugi laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan. Menurut Bodie, dkk (2009:283), laporan keuangan yang paling utama adalah: (1) Laporan laba rugi (*income statement*), (2) Neraca (*balance sheet*), dan (3) Laporan arus kas (*statement of cash flow*), dan (4) Laporan perubahan ekuitas

Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan yang menyajikan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan perusahaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan.

B. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan diperlukan untuk dapat memperluas serta mempertajam informasi-informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dan dapat menggali serta mengungkapkan berbagai hal yang tersembunyi didalamnya. Tujuan analisis laporan keuangan dapat juga dipergunakan untuk menilai kewajaran dari laporan keuangan yang disajikan.

Menurut Weygandt, *et.al* (2008:381), "ada tiga cara menganalisis laporan keuangan yaitu analisis horizontal, analisis vertikal dan analisis rasio". Analisis horizontal, yang juga disebut analisis tren adalah sebuah teknik untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode waktu tertentu. Tujuannya adalah untuk menentukan kenaikan atau penurunan yang telah terjadi. Perubahan ini dapat dinyatakan, baik dalam jumlah maupun persentase. Analisis vertikal, juga disebut analisis ukuran umum, adalah sebuah teknik untuk mengevaluasi data laporan keuangan yang menyatakan setiap pos dalam

laporan keuangan secara persentase dari jumlah dasar. Misalnya, pada neraca terlihat bahwa aktiva lancar sebesar 22% dari total aktiva, atau pada laporan laba rugi, terlihat bahwa beban penjualan sebesar 16% dari penjualan bersih. Analisis rasio, menyatakan hubungan di antara pos-pos tertentu dari data laporan keuangan. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persentase, tingkat atau proporsi sederhana. Analisis rasio dan analisis persentase yang memungkinkan untuk mengidentifikasi, mengkaji dan merangkum hubungan-hubungan yang signifikan dari data keuangan perusahaan. Untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, pemakai laporan keuangan harus melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan. Alat yang biasa digunakan adalah analisis rasio keuangan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:75), "rasio adalah perbandingan atau hubungan yang pasti di dalam tingkatan atau jumlah diantara dua hal (pos-pos keuangan perusahaan)". Analisis rasio yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba rugi satu dengan yang lainnya, dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisi pada saat ini. Analisis rasio juga memungkinkan para manajer memperkirakan reaksi para kreditor dan investor dalam mengambil keputusan. Analisis laporan keuangan bagi investor dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan penanaman modal dalam bentuk saham.

C. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangannya di samping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada. Menurut Mulyadi (2001:178), "pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya".

Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik, laporan berupa neraca, rugi laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden di masa mendatang. Dengan demikian pengukuran kinerja dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat prediksi pertumbuhan kekayaan pemegang saham.

Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam satu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan, kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif. Dari kinerja yang dihasilkan ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan sesuai dengan target perusahaan. Atau kebijakan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan untuk melakukan perubahan terhadap orang-orang yang duduk dalam manajemen ke depan. Pengukuran kinerja keuangan antara lain:

1. *Current Ratio (CR)*

Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Menurut Brigham dan Houston (2001:79), rasio lancar dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \dots\dots\dots (1)$$

2. *Debt Ratio (DR)*

Menurut Sawir (2005:13), “rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan”. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Menurut Brigham dan Houston (2001:84), debt ratio diukur dengan rumus:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots (2)$$

Total hutang mencakup, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

3. *Total Asset Turnover (TAT)*

Aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan perusahaan mengelola aktivitya.. Jika perusahaan terlalu banyak aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, dan akibatnya laba akan menurun. Di sisi lain, jika aktiva terlalu rendah, maka penjualan menguntungkan akan hilang. Menurut Brigham dan Houston (2001:81), *total asset turnover* dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio perputaran aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Jika perputarannya lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual jasa.

4. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity (ROE) merupakan pengukuran bagaimana efisiensi pemegang saham mempertaruhkan penggunaan sahamnya di dalam bisnis perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:109), *return on asset* (ROE) diukur dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (4)$$

Return on equity (ROE) sejauh ini merupakan rasio yang paling populer dan penting diantara para investor dan manager senior. Umumnya pada senior eksekutif akan meningkat atau turun selaras dengan ROE perusahaan. *Return on equity* (ROE) sangat penting sebab merupakan ukuran atas efisiensi perusahaan yang menggunakan kapital dari para pemilik.

D. Harga Saham

Harga suatu saham sepanjang waktu mengalami perubahan, hal ini dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di bursa efek. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyerta atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. (Darmadji, 2006:17). Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Harga saham adalah harga pasar, yaitu harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Harga saham adalah harga saham yang tercatat setelah penutupan.

Nilai pasar dari sekuritas merupakan harga pasar dari sekuritas itu sendiri. Untuk sekuritas yang diperdagangkan dengan aktif, nilai pasar merupakan harga terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual (Horne, 2000:70). Dalam teori manajemen dijelaskan bahwa tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian

efisien atau tidaknya suatu keputusan keuangan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan saham, nilai perusahaan yaitu nilai saham ditambah dengan nilai pasar hutang. Husnan (2001:214) mengemukakan bahwa nilai saham adalah harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung oleh faktor fundamental, utamanya pengaruh laba atau pendapatan dan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2001:360), harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu: (a) *Earning per share* yang diharapkan, (b) Arus penerimaan laba, (c) Resiko dari laba yang diinginkan, dan (d) Penggunaan hutang dan kebijakan dividen.

E. Hubungan Antara Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham

Untuk mengetahui hubungan antara rasio aktivitas dengan harga saham, maka indikator rasio aktivitas yang digunakan adalah perputaran total aktiva (*total asset turnover* = *TAT*) sedangkan penilaian saham yang digunakan adalah penilaian saham dengan pendekatan pertumbuhan dividen konstan, yaitu:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} \quad \dots\dots\dots (5)$$

Dividen diperoleh dari laba bersih setelah pajak (EAT) setelah dikurangi laba ditahan atau dengan rumus:

$$D_1 = \text{EAT} (1-b) \quad \dots\dots\dots (6)$$

Dimana *b* = *retention rate* atau rasio laba ditahan. Persamaan (6) disubsitusikan ke persamaan (25), sehingga formula penilaian saham menjadi:

$$P_0 = \frac{\text{EAT} (1-b)}{k - g} \quad \dots\dots\dots (7)$$

$$\text{EAT} = S - (\text{Hpp} + \text{B.Op} + i + t) \quad \dots\dots\dots (8)$$

Dimana: *EAT* = *Earning after tax*, *S* = *Sales*, *B.Op* = Biaya operasional, *i* = *interest* dan *t* = *tax*. Dari rumus 2.4 diperoleh persamaan baru sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{[(S) - (\text{Hpp} + \text{B.Op} + i + t)(1-b)]}{k - g} \quad \dots\dots\dots (9)$$

Untuk melihat hubungan kausal perputaran total aktiva (*TAT*) terhadap harga saham, maka dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TAT} = \frac{S}{\text{TA}} \quad \dots\dots\dots (10)$$

$$S = \text{TAT} \times \text{TA} \quad \dots\dots\dots (11)$$

Dimana *TAT* = *Total asset turnover* dan *TA* = *Total asset*

Persamaan (2.6) disubsitusikan ke persamaan (2.5) sehingga diperoleh:

$$P_0 = \frac{[(\text{TAT} \times \text{TA}) - (\text{Hpp} + \text{B.Op} + i + t)(1-b)]}{k - g} \quad \dots\dots\dots (12)$$

Dari persamaan di atas, diketahui bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini terjadi jika *total asset turnover* (*TAT*) naik karena manajemen mampu memanfaatkan seluruh asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Kenaikan penjualan akan meningkatkan laba, sehingga keinginan investor untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham ke dalam perusahaan semakin meningkat. Akibatnya, harga saham yang ditawarkan melalui pasar modal mengalami kenaikan.

F. Hubungan Rasio Utang dengan Harga Saham

Untuk mengetahui hubungan kausal antara rasio utang terhadap harga saham dapat dirumuskan dari persamaan berikut:

$$DR = \frac{TD}{TA}$$

$$TA = \frac{TD}{DR} \dots\dots\dots (13)$$

Dimana: DR = *Debt ratio*, TD = *Total debt*.

Persamaan (2.9) disubsitusikan ke persamaan (2.8), sehingga diperoleh:

$$P_0 = \frac{\left[TAT \times \frac{TD}{DR} \right] - [(Hpp + B.Op + i + t)(1 - b)]}{k - g} \dots\dots\dots (14)$$

Dari persamaan tersebut, diketahui bahwa *debt ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini terjadi jika *debt ratio* (DR) meningkat sebagai akibat dari peningkatan hutang, dengan asumsi bahwa *total asset* konstan. Kenaikan hutang akan menambah beban tetap bagi perusahaan berupa bunga pinjaman, sehingga kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba turun. Penurunan ini mengakibatkan permintaan terhadap saham yang ditawarkan melalui pasar modal turun, sehingga harga saham juga mengalami penurunan.

G. Hubungan Rasio Likuiditas dengan Harga Saham

Untuk mengetahui hubungan kausal antara rasio likuiditas (CR) terhadap harga saham dapat diperoleh dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar (CR)} = \frac{CA}{CL} \dots\dots\dots (15)$$

$$CL = TD - LTD$$

Sehingga:

$$CR = \frac{CA}{TD - LTD}$$

Dimana: LTD = *Long term debt* (hutang jangka panjang), CA = *Current asset*, CL = *Current liabilities* dan CR = *Current ratio*.

$$TD - LTD = \frac{CA}{CR} \dots\dots\dots (16)$$

$$TD = \frac{CA}{CR} + LTD$$

Persamaan (2.10) disubsitusi ke persamaan (2.9) sehingga diperoleh hubungan rasio likuiditas terhadap harga saham sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{\left[TAT \times \frac{CA + LTD}{CR} \right] - [(Hpp + B.Op + i + t)(1 - b)]}{k - g}$$

$$P_0 = \frac{\left[TAT \times \frac{CA + LTD}{CR} \times DR \right] - [(Hpp + B.Op + i + t)(1 - b)]}{k - g} \dots\dots\dots (17)$$

Dari persamaan di atas, diketahui bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan negatif terhadap harga saham. *Current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham, terjadi pada saat perusahaan memiliki *current ratio* sesuai standar yang ditetapkan sebesar 200%, sehingga perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar pada saat jatuh tempo. *Current ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham, jika *current ratio* terlalu tinggi, sehingga banyak dana menganggur dan mengakibatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba turun, akibatnya harga saham menjadi turun

H. Hubungan Rasio Profitabilitas dengan Harga Saham

Untuk mengetahui hubungan kausal antara rasio profitabilitas (ROE) terhadap harga saham dapat diperoleh dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{E}{TE} \\
 &= \frac{(1-T)(EBIT-i-t)}{TE} \\
 ROE &= (1-T) \left[\frac{(ROA \times TA)}{TE} \right] \\
 P_0 &= ROE \times b \dots\dots\dots (18)
 \end{aligned}$$

Sedangkan tingkat pertumbuhan dividen (g) dapat diperoleh dengan persamaan berikut:

$$\begin{aligned}
 g &= ROE \times b \\
 \text{sehingga:} \\
 P_0 &= \frac{\left[TAT \times \frac{CA + LTD}{CR} \times DR \right] - [H_{pp} + B.Op + i + t] \{1 - b\}}{k - (ROE \times b)} \dots\dots\dots (19)
 \end{aligned}$$

Dimana ROE = *Return on equity*, ROA = *Return on asset*, TE = *Total equity* dan E = *Earning after tax*. Dari persamaan (2.14), diperoleh bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Hal ini terjadi jika ROE naik, berarti manajemen mampu mengelola ekuitas secara optimal untuk menghasilkan laba bersih. Kondisi ini akan mendorong investor untuk membeli saham, sehingga harga saham naik

3. METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2010 sebanyak 7 perusahaan. Teknik pengambilan sampel adalah sampel jenuh, dimana seluruh populasi digunakan sebagai sampel karena jumlah populasi relatif kecil.

B. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel bebas (X) adalah kinerja keuangan dengan indikator:

- a. *Current ratio* (CR) adalah mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. *Current ratio* (CR) dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio lancar (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \dots\dots\dots (20)$$

Skala pengukurannya adalah skala rasio dalam satuan persen.

- b. *Debt ratio* (DR) adalah perbandingan antara hutang dengan total aktiva perusahaan. *Debt ratio* (DR) dihitung dengan rumus:

$$DR = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots (21)$$

Skala pengukurannya adalah skala rasio dalam satuan persen.

- c. *Total asset turnover* (TAT) adalah mengukur seberapa besar penjualan yang dihasilkan dari setiap aktiva perusahaan. *Total asset turnover* (TAT) diukur dengan rumus:

$$TAT = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots (22)$$

Skala pengukurannya adalah skala rasio dalam satuan persen.

- d. *Return on equity* (ROE) adalah mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba bersih. *Return on equity* (ROE) diukur dengan rumus:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (23)$$

Skala pengukurannya adalah skala rasio dalam satuan persen.

2. Variabel terikat, yaitu harga saham (CP), yaitu sejumlah uang yang dibayarkan investor untuk mendapatkan satu lembar saham. Indikator pengukurannya adalah *price closing* tanggal 31 Desember tahun 2007-2010. Skala pengukurannya adalah skala rasio, dalam satuan rupiah.

C. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi terhadap kinerja keuangan dan harga saham perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2010.

D. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan rumus:

$$CP = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DR + \beta_3 TAT + \beta_4 ROE \dots \dots \dots (24)$$

Dimana: CP = Harga saham (*closing price*),

CR = *Current ratio*,

DR = *Debt ratio*,

TAT = *Total asset turnover*,

ROE = *Return on equity*,

β_0 = Konstanta,

ε = Tingkat kesalahan estimasi dan

β_i = Koefisien regresi.

Untuk membuktikan pengaruh CR = *Current ratio*, DR = *Debt ratio*, TAT = *Total asset turnover*, ROE = *Return on equity* terhadap harga saham dengan menggunakan uji F dan t dengan ketentuan:

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka secara simultan ada pengaruh yang signifikan CR = *Current ratio*, DR = *Debt ratio*, TAT = *Total asset turnover*, ROE = *Return on equity* terhadap harga saham, dan sebaliknya.
2. Jika $t_{hitung} > t_{\alpha/2}$: dk atau $t_{hitung} < -t_{\alpha/2}$: dk secara parsial ada pengaruh yang signifikan CR = *Current ratio*, DR = *Debt ratio*, TAT = *Total asset turnover*, ROE = *Return on equity* terhadap harga saham, dan sebaliknya.

Menurut Manurung (2005:48), asumsi dasar model regresi diantaranya adalah adalah: (1) Normalitas, (2) Multikolinieritas, (3) Autokorelasi, dan (4) Heteroskedastisitas. Pengujian pengaruh yang signifikan CR = *Current ratio*, DR = *Debt ratio*, TAT = *Total asset turnover*, ROE = *Return on equity* terhadap harga saham. Analisis data dilakukan dengan menggunakan program EViews 4.1.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diukur dari *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity* dan harga sahamnya disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2010

Keterangan	CR	DR	TAT	ROE	Harga Saham
Rata-Rata	221.89	32.96	52.14	17.65	656.26
Standard Deviasi	10.88	0.85	9.95	4.79	300.48
Nilai Max	230.06	34.18	64.00	22.43	975.81

Keterangan	CR	DR	TAT	ROE	Harga Saham
Nilai Min	206.51	32.21	40.85	11.82	313.95

Sumber: Data diolah (EViews 4.1)

Berdasarkan Tabel 1 kinerja keuangan perusahaan perkebunan Tahun 2007-2010 yang diukur dari rerata *current ratio* industri adalah sebesar 221,89 kali dengan standard deviasi 10,88, Rerata *debt ratio* sebesar 32.21 persen dengan standard deviasi 32,21, rerata *total asset turnover* sebesar 52,14 persen dengan standard deviasi 9,95, rerata *return on equity* sebesar 17,65 persen dengan standard deviasi sebesar 4,79, dan rerata harga saham sebesar 656,26 dengan standard deviasi sebesar 300,48..

B. Pembahasan

Hasil pengolahan data dengan menggunakan EViews 4.1, disajikan pada Tabel 2 berikut:

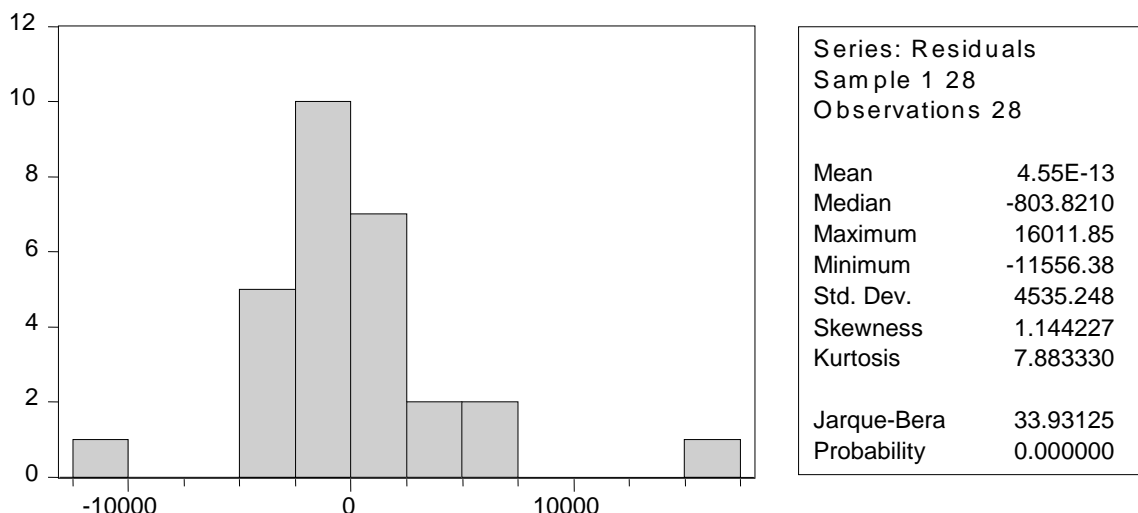
Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear

<i>Dependent Variable: CP</i> <i>Method: Least Squares</i> <i>Sample: 1 28</i> <i>Included observations: 28</i>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5651.498	4534.370	-1.246369	0.2252
CR	41.00831	16.51126	2.483657	0.0207
DR	-171.7576	54.45638	-3.154041	0.0044
TAT	80.64483	36.41679	2.214496	0.0370
ROE	157.5958	69.39701	2.270930	0.0328
R-squared	0.685473	Mean dependent var		5153.036
Log likelihood	-274.9709	F-statistic		12.53144
Durbin-Watson stat	2.146675	Prob(F-statistic)		0.000015

Sumber: Data diolah (EViews 4.1)

Dari Tabel 2 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 12.53144 dengan *probability* 0.000015, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (*current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai t_{hitung} untuk *current ratio* sebesar 2.483657 dengan *probability* sebesar 0.0207 hal ini menunjukkan secara parsial *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Nilai t_{hitung} untuk *debt ratio* sebesar -3.154041 dengan *probability* sebesar 0.0044 hal ini menunjukkan bahwa *debt ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Nilai t_{hitung} untuk *total asset turnover* sebesar 2.214496 dengan *probability* sebesar 0.0370 hal ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan Nilai t_{hitung} untuk *return on equity* sebesar 2.270930 dengan *probability* sebesar 0.0328 hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keragaman harga saham dapat dijelaskan oleh keragaman *current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover* dan *return on equity* sebesar 68.5473 persen sedangkan 31.4527 persen lagi dijelaskan oleh faktor lain. Hasil uji normalitas seperti disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas



Sumber:Data diolah (EViews 4.1)

Dari Tabel 3 berikut Nampak bahwa nilai JB adalah 33.93125 lebih kecil dari 5 persen hal ini menunjukkan *stochastic term error* terdistribusi secara tidak normal. Nilai Durbin Watson (DW) sebesar 2.146675, berarti *stochastic term error* dari harga saham penutupan tidak mengalami autokorelasi. Sedangkan hasil Uji multikolinieritas terhadap variabel bebas disajikan pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Correlation Matrix

	CP	CR	DR	TAT	ROE
CP	1.000000	0.367502	-0.275238	0.560606	0.650754
CR	0.367502	1.000000	-0.106053	-0.073314	0.132935
DR	-0.275238	-0.106053	1.000000	0.208563	0.142582
TAT	0.560606	-0.073314	0.208563	1.000000	0.711589
ROE	0.650754	0.132935	0.142582	0.711589	1.000000
VIF		0,731	0,784	2,276	0,606

Sumber:Data diolah (EViews 4.1)

Dari tabel 4 di atas dapat diketahui nilai VIF sebagai berikut untuk CR adalah 0.731; DR adalah 0.784; TAT adalah 2.276 dan ROE adalah 0.606, berarti harga saham penutupan tidak mengalami multikolinieritas serius karena nilai VIFnya lebih kecil dari 10. Hasil analisis *White Heteroskedasticity Test* disajikan pada pada Tabel 5 berikut. Nilai *White's General Heteroskedasticity Test* sebesar 0.288218. Kinerja keuangan (*current ratio, debt ratio, total asset turnover* dan *return on equity*) tidak mengalami heteroskedastisitas terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena tingkat signifikansinya di atas 5 persen.

Tabel 5 *White Heteroskedasticity Test*

White Heteroskedasticity Test:			
<i>F-statistic</i>	1.254887	<i>Probability</i>	0.322525
<i>Obs*R-squared</i>	9.679869	<i>Probability</i>	0.288218
<i>Test Equation:</i>			
<i>Dependent Variable: RESID^2</i>			

White Heteroskedasticity Test:				
Method: Least Squares				
Sample: 1 28				
Included observations: 28				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-43750198	1.40E+08	-0.313529	0.7573
CR	729372.7	1061958.	0.686819	0.5005
CR^2	-1866.183	2091.518	-0.892263	0.3834
DR	432792.5	3293955.	0.131390	0.8968
DR^2	-34654.91	55498.80	-0.624426	0.5398
TAT	320837.2	1438165.	0.223088	0.8258
TAT^2	-1314.981	9320.412	-0.141086	0.8893
ROE	1852903.	2264346.	0.818295	0.4233
ROE^2	-16204.85	28104.20	-0.576599	0.5710
R-squared	0.345710	Mean dependent var		19833885
		F-statistic		1.254887
Durbin-Watson stat	2.575596	Prob(F-statistic)		0.322525

Sumber: Data diolah (EViews 4.1)

C. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham

Setiap perusahaan selalu berusaha semaksimal mungkin meningkatkan kinerja keuangannya, dengan menjaga tingkat likuiditas agar tetap berada di atas rata-rata industri. Manajemen perusahaan juga mengelola secara efektif seluruh aktiva yang tersedia untuk meningkatkan penjualan, serta mengoptimalkan penggunaan utang dengan menginvestasikannya ke dalam aktiva tetap. Jika penambahan utang digunakan untuk melunasi utang yang sudah jatuh tempo, maka kemampuan manajemen untuk meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas semakin turun, sehingga keinginan investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan dalam bentuk saham turun, sehingga harga saham di pasar modal menjadi turun. Dari Tabel 2 di atas Nampak nilai F_{hitung} sebesar 12.53144 dengan *probability* 0.000015, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (*current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Analisis Pengaruh Current Ratio Terhadap Harga Saham

Dilihat dari nilai koefisien regresinya diketahui bahwa pengaruh *current ratio* terhadap harga saham sebesar 41.00831. Artinya, jika *current ratio* naik 1 persen, maka harga saham naik sebesar Rp 41.00831/lembar. Sebaliknya, jika *current ratio* turun 1 persen, maka harga saham akan turun sebesar Rp 41.00831/lembar. Dengan demikian, terdapat pengaruh positif antara *current ratio* dengan harga saham. Dilihat dari uji t, diperoleh nilai t_{hitung} untuk *current ratio* sebesar 2.483657 dengan *probability* sebesar 0.0207 hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Analisis Pengaruh Debt Ratio Terhadap Harga Saham

Dilihat dari nilai koefisien regresinya diketahui bahwa pengaruh *debt ratio* terhadap harga saham sebesar negatif 171.7576. Artinya, jika *debt ratio* naik 1 persen, maka harga saham turun sebesar Rp 171.7576/lembar. Sebaliknya, jika *debt ratio* turun 1 persen, maka harga saham naik sebesar Rp 171.7576/lembar. Dengan demikian, terdapat pengaruh negatif antara *debt ratio* dengan harga saham. Dilihat dari uji t, diperoleh nilai t_{hitung} untuk *debt ratio* sebesar -3.154041 dengan *probability* sebesar 0.0044 hal ini menunjukkan bahwa *debt ratio* berpengaruh

signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Analisis Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap Harga Saham

Dilihat dari nilai koefisien regresinya diketahui bahwa pengaruh *total asset turnover* terhadap harga saham sebesar 80.64483. Artinya, jika *total asset turnover* naik 1 persen, maka harga saham naik sebesar Rp 80.64483/lembar. Sebaliknya, jika *total asset turnover* turun 1 persen, maka harga saham turun sebesar Rp 80.64483/lembar. Dengan demikian, terdapat pengaruh positif antara *total asset turnover* dengan harga saham. Dilihat dari uji t, diperoleh nilai t_{hitung} untuk *total asset turnover* sebesar 2.214496 dengan *probability* sebesar 0.0370 hal ini menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

G. Analisis Pengaruh *Return On Equity* Terhadap Harga Saham

Dilihat dari nilai koefisien regresinya diketahui bahwa pengaruh *return on equity* terhadap harga saham sebesar 157.5958. Artinya, jika *return on equity* naik 1 persen, maka harga saham naik sebesar Rp 157.5958/lembar. Sebaliknya, jika *return on equity* turun 1 persen, maka harga saham akan turun sebesar Rp 157.5958/lembar. Dengan demikian, terdapat pengaruh positif antara *return on equity* dengan harga saham. Dilihat dari uji t, diperoleh nilai t_{hitung} untuk *return on equity* sebesar 2.270930 dengan *probability* sebesar 0.0328, hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dilihat dari nilai koefisien regresinya diketahui bahwa *debt ratio* memberikan kontribusi paling besar terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena jika hutang naik, maka kemampuan perusahaan untuk memperoleh profitabilitas yang diukur dari *return on equity* turun, karena penambahan hutang akan menambah beban tetap yang harus ditanggung perusahaan berupa bunga pinjaman sehingga harga saham turun. Penurunan *return on equity* mengakibatkan permintaan terhadap saham yang ditawarkan melalui bursa efek semakin menurun karena investor tidak percaya bahwa investasi yang mereka tanamkan dalam bentuk saham akan menguntungkan dan hal ini dapat menurunkan harga saham. Oleh sebab itu, maka perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu menurunkan penggunaan hutang yang tidak optimal.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kinerja keuangan (*current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity*) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tingkat signifikansi 5 persen.
2. Secara parsial *current ratio*, *total asset turnover*, dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham. Sedangkan *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tingkat signifikansi 5 persen.
3. Keragaman variabel tidak bebas, yaitu harga saham dapat dijelaskan oleh keragaman variabel bebas, yaitu kinerja keuangan (*current ratio*, *debt ratio*, *total asset turnover* dan *return on equity*) sebesar 68.5473 persen sedangkan 31.4527 persen lagi dijelaskan oleh faktor lain.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, Jakarta: Rineka Cipta.

- Brigham, Eugene G., dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Buku Dua, Alih Bahasa: Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Jakarta: Erlangga.
- Bodie, Zvi; Akex Jaben dan Marcus, Alan J., 2009. *Investasi*, Buku Dua, Alih Bahasa: Zuliani Dalimunthe, Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. 2000. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Kieso, Donald E; Weygandt, Jerry J dan Warfield, Terry D, 2004. *Akuntansi Intermediate*, Jilid Satu, Alih Bahasa: Emil Salim, Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Jonni, 2005. *Ekonometrika: Teknik Pemodelan Dasar dan Lanjutan*, Cetakan Pertama, Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Mulyadi, 2001. *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat & Rekayasa*, Edisi Ketiga, Jakarta: Salemba Empat.
- Sawir, Agnes, 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Weygandt, Jerry J.; E. Kieso, Donald dan Kimmel Paul D., 2008. *Accounting*, Volume 1 IFRS Edition. United States of America

